



水利建设投资连续 4 年超万亿元，投资与成本压力背景下，水价改革有望进一步深化

——2026 年上半年水务行业回顾及展望报告

联合资信 公用评级二部 | 迟腾飞 | 李桂梅 | 邢小帆

我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，近年来在政策驱动和市场需求的共同作用下，我国水价调整方案持续推进，部分重点城市已陆续上调水价，水价调整有望进一步向全国范围拓展，预期城市供水价格将温和上涨；2023—2025 年，水务企业营业总收入小幅波动增长，利润总额持续增长；随着污水处理及水环境治理领域需求的增长，预计大额投资需求或仍将持续，需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。2025 年，全年完成水利建设投资 12848 亿元，连续 4 年超万亿元。展望未来，随着基建投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水务行业投资或将继续增长。整体看，水务行业信用风险很低，信用展望为稳定。



一、行业外部环境

（一）宏观经济环境

2025年，全年完成水利建设投资12848亿元，连续4年超万亿元。2026年一季度，新开工重大水利工程超去年同期，全国水利建设落实地方政府专项债券、银行贷款同比大幅增长，落实社会资本为历年同期之最。展望未来，随着基础设施投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水利建设投资或将持续增长。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。经初步核算，按不变价格，2025年及2026年一季度国内生产总值均同比增长5.0%，其中基础设施投资同比分别下降2.2%和增长8.9%。财政方面，2025年全年和2026年一季度，全国一般公共预算收入分别为21.60万亿元和6.16万亿元，同比分别下降1.7%（主要系支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税金额28557亿元所致）和增长2.4%；同期，全国一般公共预算支出分别为28.74万亿元和7.47万亿元，同比分别增长1.0%和2.6%。从支出结构看，2026年一季度，我国社会保障和就业支出、卫生健康支出和城乡社区支出同比分别增长9%、12.1%和2.8%，对于民生保障支持力度不减。

2025年，全年完成水利建设投资12848亿元，连续4年超万亿元，实施各类水利项目47563个，吸纳就业315万人，国家水网覆盖范围占国土面积比例达80.3%。“十四五”时期，年均落实地方政府专项债券和银行贷款3279亿元，为“十三五”时期年均值的2.6倍；水利项目吸引社会资本5485亿元，较“十三五”时期增长86.4%，其中2025年吸引社会资本1476亿元，创历史新高。2026年一季度，水利基础设施建设取得积极成效，新开工重大水利工程超去年同期，全国实施各类水利项目24231个，其中新开工水利项目8348个；完成水利建设投资2070亿元，同比增长4.1%。同期，全国水利建设落实地方政府专项债券、银行贷款902亿元，同比增长28.4%；落实社会资本434亿元，同比增长16.4%，为历年同期最高。

（二）行业政策与监管环境

近年来，国家有关部门出台了一系列水务行业政策，在提质增效、扩大产能、提升盈利空间和税费改革等方面对水务行业产生重要影响。

水务行业是典型的公用事业，为保障水务行业的健康和可持续发展，国家有关部门出台了一系列政策。近年来，水务行业政策重点体现在以下方面：一是实施严格的节水制度政策，控制用水总量，并提高水资源节约集约利用能力；二是加快城镇污水设施建设，加强污水排放监测，提升生活污水收集处理及资源化利用设施建设水平，推进水费收费标准改革；三是中央预算、地方财政、金融机构和社会资本方等多方参与，解决污水处理、水利设施和生态治理等项目资金需求；四是全面实施水资源费改税试点，水资源税收入全部归属地方，纳入一般公共预算管理，健全地方税体系。以上政策将对水务行业在提质增效、扩大产能、提升盈利空间和税费改革等方面产生重要影响。

表 1.1 2025 年来水务行业主要政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	主要政策目标
2025年3月	《2025年农村水利水电工作要点》	水利部	优化农村供水工程布局，2025年底，全国农村自来水普及率达到96%，规模化供水工程覆盖农村人口比例达到69%。积极推行农村供水县域统管，2025年底，全国农村供水县域统管的县域数量占比达到60%。加快健全农业节水增效制度体系，全国农田灌溉水有效利用系数达到0.583。
2025年6月	《中共中央办公厅、国务院办公厅关于全面推进江河保护治理的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	到2035年，现代化流域防洪减灾体系基本完善，防洪安全保障能力显著提高；水资源节约集约利用水平进一步提高，城乡供水安全保障水平明显提升；江河生态环境质量全面改善，水生态系统健康稳定

2025年11月	《节水装备高质量发展实施方案（2025—2030年）》	工业和信息化部、水利部	到2027年，重点领域供水、用水和循环利用等节水装备取得突破，掌握一批具有自主知识产权的核心技术，技术装备实现产业化应用。节水装备标准体系更加健全，培育一批节水装备龙头企业和制造业单项冠军、专精特新“小巨人”企业，推动建立节水装备中试平台，形成大中小企业、产业链上中下游协同发展的良好生态。到2030年，构建覆盖全面、技术先进的节水装备体系，高性能、高效率、高可靠性的节水装备供给能力持续增强，节水装备制造达到世界先进水平。 统筹城乡规模化供水，明确政府主体责任，坚守供水公益属性。条例全链条规范水源保护、工程建设、管网运维与水质检测，优化用水收费与便民服务。同时完善供水应急处置、行业监管与法律责任，全方位筑牢城乡饮水安全底线。
2026年2月	《供水条例》	国务院	

资料来源：公开信息

二、 行业结构特征

水务行业涉及国计民生，且易受区域管网等物理因素限制，行业准入壁垒较高。考虑到行业的特殊性，水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断和行业龙头并存态势，以地方水务企业为主，区域垄断性突出；同时头部水务企业利用资金和技术优势进行跨区域扩张，竞争有所加剧。

（一）行业准入壁垒

水务行业准入壁垒较高。水务行业涉及国计民生，行业准入须满足相应资质，后期运营模式、收费标准及环保标准等方面均受到政府相关部门的批准和监督，市场化程度较低。在水务行业供产销的链条中，需要通过供水管网将水源输入至下游需求端，同时将污水通过排水管网输送至污水处理厂进行加工处理。水务行业特殊的运营方式决定了其前期涉及较高的管网等基础设施建设投入以及设备采购成本，属于资金密集型企业。此外，水务行业易受区域管网等物理因素限制，且大部分城市供水业务已经进入成熟期，区域内供水设施及管网建设已趋近饱和。此外，水务运营一般签订固定期限服务合同，协议期限内较难介入，且较高的污水处理技术水平和管理经验要求也一定程度阻挡了新的参与者。整体看，水务行业准入壁垒较高。

（二）行业地位

水务企业区域垄断性突出，龙头企业参与竞争。我国行业内分布的水务企业按照业务区域范围大致可分为区域专营水务企业和跨区域运营水务企业。其中，区域专营的地方国有水务企业最为普遍，其区域垄断性突出，是水务行业的主力军。部分实力较强区域（北京、深圳、成都、重庆等地）的地方国有水务企业和央属水务企业，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等方式在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过拓展水务衍生业务发展成为跨区域投资型综合水务企业。

（三）行业竞争格局

水务行业整体仍呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势。随着我国生态治理和环保力度加大，水务产业链出现黑臭水体治理、水环境综合治理、污泥处置等水务衍生行业。水务衍生行业对资金实力和技术水平要求较高，水务衍生业务仍将继续成为实力较强的央企或经济发达区域地方国企积极参与的领域。此外，随着经济发达地区的水务行业进入成熟期，行业需求增长放缓，且考虑到水务行业一般签署长期固定合同以及水务行业运营受到地域因素限制，同一区域内水务企业的数量有限，竞争格局基本稳定，水务行业整体仍呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势。

三、 行业风险状况

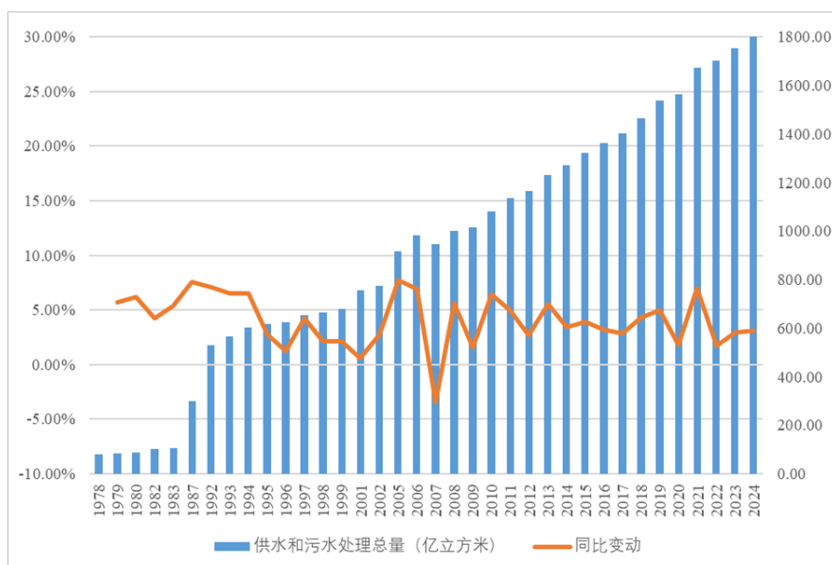
从行业周期来看，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期行业。从所处阶段来看，我国供水普及率高，供水行业整体处于成熟期；污水处理行业快速发展，城市和县城污水处理基本处于成熟期，但乡镇

污水处理缺口较大；再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

（一）行业周期性

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期行业。其中城市生活用水总量除个别年份外，增速保持稳定；城市生产用水总量受经济和政策影响近十年增速保持窄幅震荡。

供水和污水处理量是衡量水务行业发展的重要指标，它不仅是水务行业投资规模的结果反映，也直接决定了水务行业收入，并间接影响水务行业利润。1978年以来，水务行业供水和污水处理量平均增长率为4.06%¹，增长波动率为2.37%。整体看，水务行业整体周期性不明显，属于弱周期行业。



注：污水处理总量中不包含乡和建制镇数据；受城乡建设局部分年度统计口径有所变动，剔除因口径变动导致增速大幅波动年份

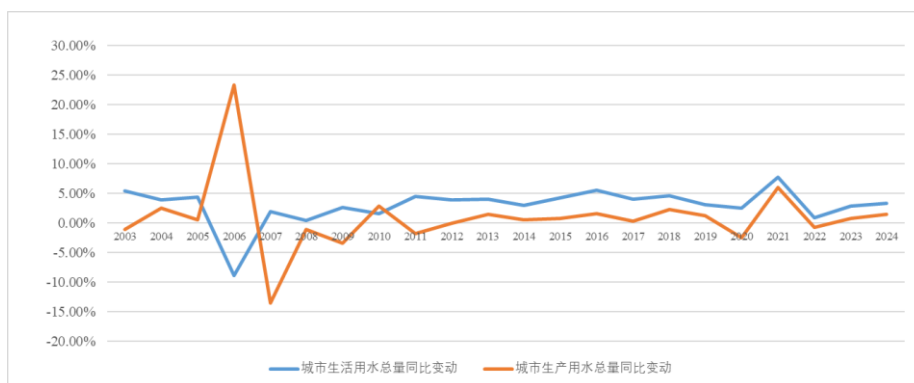
资料来源：城市建设统计年鉴

图 3.1 1978 年以来我国城乡供水和污水处理总量及变动情况

具体来看，除 2006 年城市生活用水增幅较大外²，其他年份城市生活用水总量增速保持稳定；生产用水增速在 2012 年之前波动较大，之后年度增速变动与生活用水趋同。根据水利部全国节约用水办公室相关目标，到 2030 年，全国万元国内生产总值用水量、万元工业增加值用水量预计比 2025 年分别下降 10%以上。预期我国生产用水效率将有所增长，进而对冲因经济总量的持续增长对生产用水总量需求的增加，生产用水总量将保持稳定。

¹ 剔除 1986 年水务行业处理量增长率极端值影响。

² 2006 年城市居民用水总量同比有所波动，或与自 2006 年起按城区人口和城区暂住人合计口径统计有关



资料来源：城市建设统计年鉴

图 3.2 近年来我国城市生活和生产用水总量同比变动情况

（二）行业所处阶段

我国供水行业整体处于成熟期；污水处理行业快速发展，城市和县城污水处理基本处于成熟期，但乡镇污水处理缺口较大；再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

供水方面，从用水普及率来看，近年来，我国城市、县城、建制镇和乡用水普及率小幅增长，基本保持稳定，2016年以来地级市和县城用水普及率均在90%以上，乡镇用水普及率相对较低，未来尚有一定空间。从固定资产投资来看，近五年来，我国供水固定资产投资相对稳定，我国供水行业整体处于成熟期。

污水处理方面，从污水处理率来看，近年来，我国地级市和县城污水处理率快速提升，2017年以来污水处理率均在90%以上，基本处于成熟期，随着城镇化进程的推进，地级市和县城污水处理仍有进一步增长空间。但是，我国乡镇污水处理有待完善，通过污水处理总量与用水总量的比率估算我国整体污水处理率，2024年整体污水处理率估算值较上年小幅提升至80%左右，但与城市和县城污水处理率尚有差异，乡镇污水处理缺口较大。

图 3.3 城县镇乡用水普及率变化情况

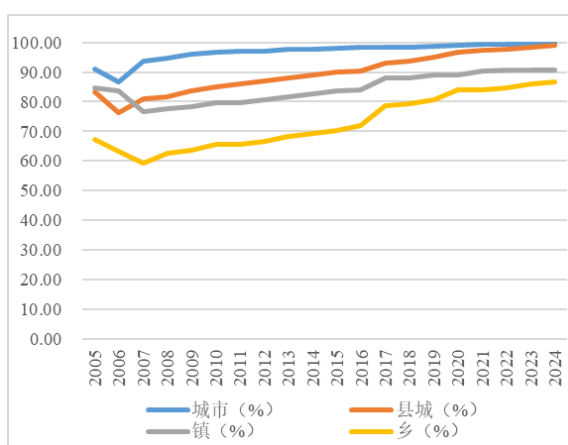
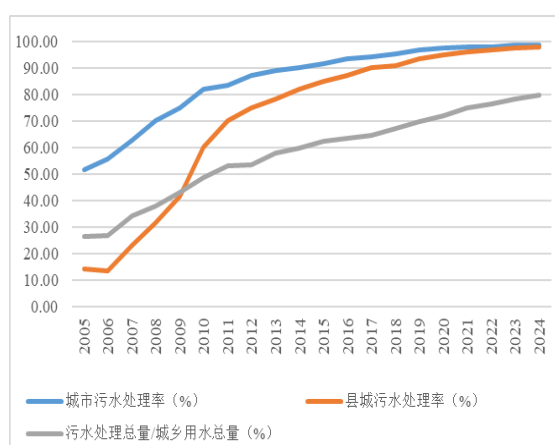


图 3.4 城县污水处理率变化情况

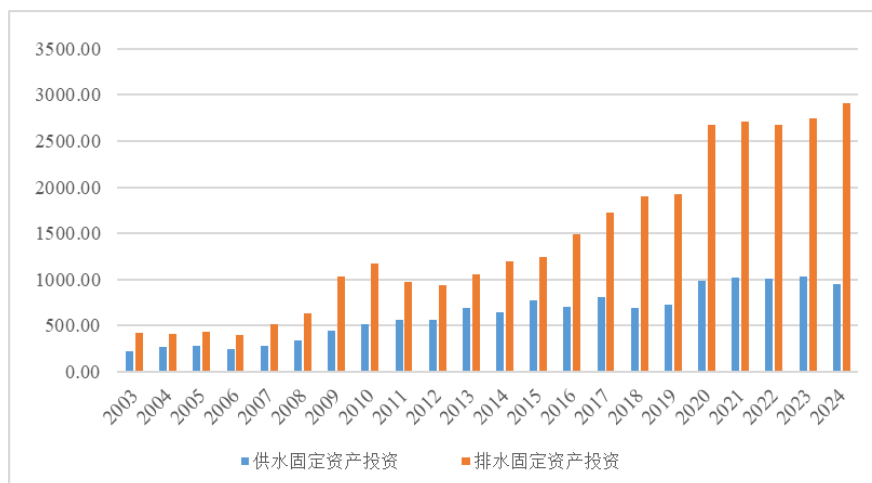


注：1. 用水普及率=非农业用水人口数/非农业人口数×100%；2. 2006年用水普及率出现波动系自2006年起，用水普及率指标按城区人口和城区暂住人口合计为分母计算口径变动原因所致；3. 由于乡镇污水处理量尚未获取，联合资信通过污水处理总量与供水总量的比率估算目前我国整体污水处理率

资料来源：城乡建设统计年鉴

从固定资产投资规模来看，2003—2024年，我国城市及县城供、排水固定资产投资规模均整体保持增长态势

（其中近五年来城市及县城供水固定资产投资保持基本稳定），2003—2024 年年均复合增长率分别为 7.23%和 9.66%，供水固定资产投资规模和增速均小于排水固定资产投资。随着排水固定资产的持续投入，我国污水处理能力将进一步释放，行业进入快速发展时期。



资料来源：城乡建设统计年鉴

图 3.5 近年来城市及县城供、排水固定资产投资情况 (单位: 亿元)

再生水方面，2024 年，我国城市再生水利用量达到 217.13 亿立方米，同比增长 12.26%；同期，我国城市再生水利用率为 31.67%，同比提高 2.39 个百分点。我国再生水利用规模仍较小，利用率有待提高。国家发改委、水利部等在《关于推进污水资源化利用的指导意见》《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025 年）》等多份文件中提到要强化污水再生利用，到 2025 年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，京津冀地区达到 35%以上，黄河流域中下游力争达到 30%；到 2035 年，城市发展基本适配水资源承载能力。总体看，我国再生水利用还不完善，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

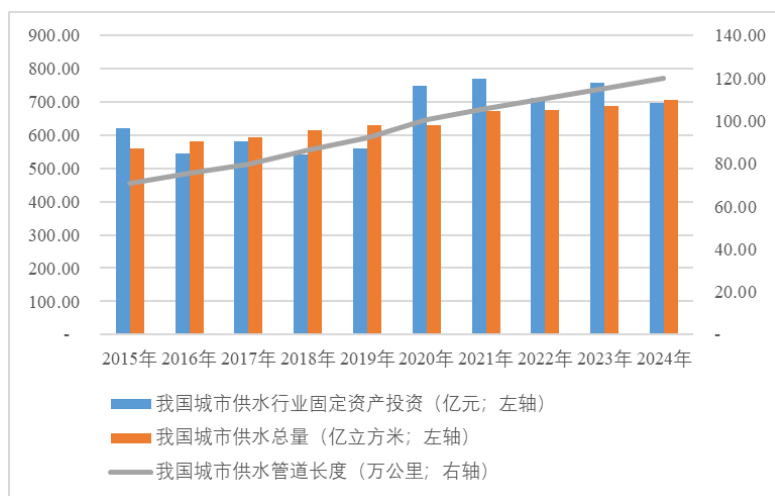
四、行业财务状况

（一）水务行业增长性

我国城市用水普及率高，供水能力逐步趋于稳定，乡镇供水尚有一定开发空间。在节水提效政策指导下，老旧供水管网改造或将为水务企业投资增长释放一定空间。

城市供水方面，近年来，随着我国城市化进程趋于成熟，城市用水人口有所下降，2024 年，全国城市用水人口 5.64 亿人，同比减少 0.01 亿人。同期，全国城市供水总量 704.88 亿立方米，同比增长 2.52%；全国城市供水能力达 3.44 亿立方米/日，同比增长 2.37%；全国城市供水行业固定资产投资 696.05 亿元，同比下降 7.95%；我国城市、县城、乡和建制镇的供水普及率分别为 99.57%、98.96%、86.52%和 90.74%，其中乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间。截至 2024 年底，全国城市供水管道长度 119.95 万公里，较 2023 年底增长 4.02%。

³ 再生水利用率(%)=再生水利用量/污水排放量*100%

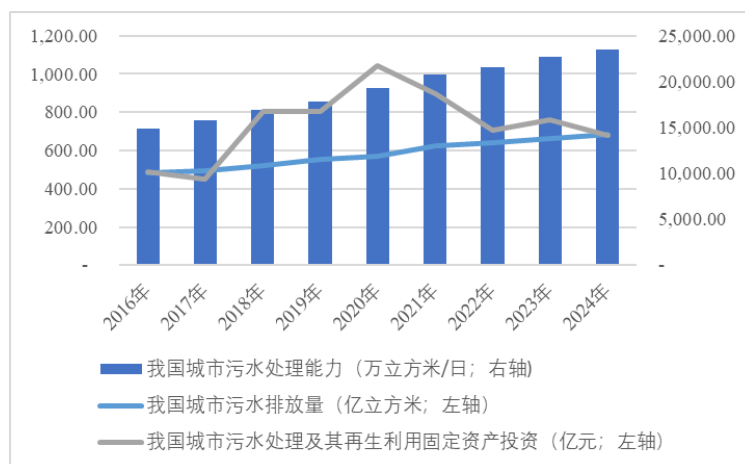


资料来源：城市建设统计年鉴

图 4.1 我国城市供水能力和固定资产投资情况

我国城市污水处理率高，但乡镇污水处理率整体处于较低水平，预计未来污水处理能力仍将保持增长，但增速将有所放缓。

2024年，全国城市污水排放量 685.60 亿立方米，同比增长 3.80%；全国城市污水处理能力为 2.35 亿立方米/日，同比增长 3.54%；全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 677.40 亿元，同比下降 10.65%；全国城市污水处理率增至 98.93%，同比增加 0.24 个百分点。我国城市污水处理率高，但乡镇污水处理率整体处于较低水平，以建制镇为例，2024年全国建制镇污水处理率为 71.57%，其中污水处理厂集中处理率为 62.51%，明显低于全国城市污水处理率，也低于同期建制镇供水普及率 90.74%的水平。



资料来源：城市建设统计年鉴

图 4.2 近年来我国城市污水处理变动情况

未来，随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，且回款情况受地方政府财政状况影响较大，需关注企业资本支出压力和现金回款情况。

（二）水价变动趋势

2022年以来，我国水价调整方案持续推进，部分重点城市已陆续上调水价。在政策驱动和市场需求的共同作用下，水价调整有望进一步向全国范围拓展，预期城市供水价格将温和上涨。

我国水价主要由水资源费（税）、供水价格和污水处理费三部分组成，其中供水价格由政府主导定价，采用价格听证会制度。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，特种行业用水水价最高，生产经营用水水价次之，居民生活用水水价整体最低。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2021年，国家发展和改革委员会、住房和城乡建设部发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出建立健全以“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，为各地优化水价结构奠定了制度基础。2022年以来，上海市、南京市、长沙市、广州市中心城区等多个城市（地区）已陆续上调水价。在政策驱动和市场需求的共同作用下，水价调整有望进一步向全国范围拓展，供水行业回报或将有所改观，水资源配置效率亦将有所优化。

近年来，我国重点城市平均污水处理价格稳中有升，但大部分城市收费标准仅基本满足国家规定收费标准下限，未来尚有较大上调空间。

污水处理价格方面，现阶段各地污水处理价格仍然由政府决定，根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民应不低于1.40元/吨。根据Wind及各地发改委官网披露数据，近年来，我国36个重点城市平均污水处理价格稳中有升，但部分城市的城市污水处理收费价格仅基本满足国家规定收费标准下限（0.95元/吨），未来尚有较大上调空间。

（三）行业盈利水平

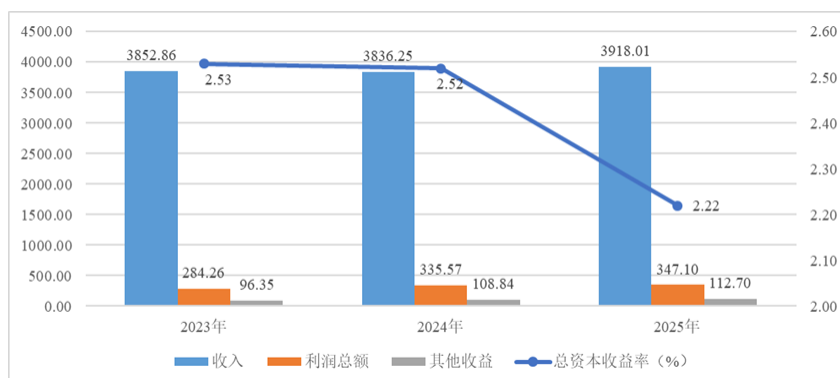
2023—2025年，水务企业营业总收入小幅波动增长；受股权投资收益、经营成本以及费用压降等因素综合影响，水务企业利润总额持续增长；政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。2026年一季度，水务企业营业总收入同比略有下降，利润总额同比有所增长。

水务企业营业总收入主要来自供水和污水处理业务，部分企业业务延伸至水环境治理、固废处理、管道安装等工程建设服务和设备制造销售等方面，盈利模式相对稳定。根据联合资信的水务企业样本口径⁴，2023—2025年，水务企业营业总收入小幅波动增长。同期，受股权投资收益、经营成本以及费用压降等因素综合影响，水务企业利润总额持续增长；2025年，样本水务企业其他收益对利润总额的贡献度为32.47%，较2024年基本保持稳定，政府补助对水务企业利润实现的贡献度仍较高。2023—2025年，样本水务企业平均总资产收益率⁵小幅下降，2025年为2.22%。2026年一季度，水务企业6营业总收入同比下降0.93%，利润总额同比增长9.71%。未来随着在建水务项目逐渐完工运营，产能得以释放，同时新增的折旧成本将对水务企业利润形成侵蚀，随着我国水价调整方案持续推进，水价调整有望进一步向全国范围拓展，预期城市供水价格将温和上涨，或将一定程度缓解水务企业成本上升压力。

⁴ 有存续债且可获取2023—2025年按照中国注册会计师审计准则的经审计财务数据的水务企业，剔除水务子公司后共66家。

⁵ 计算方法为样本企业总资产收益率的简单算数平均数，下同。

⁶ 已剔除未披露2026年一季度或2025年一季报的水务企业，下同。



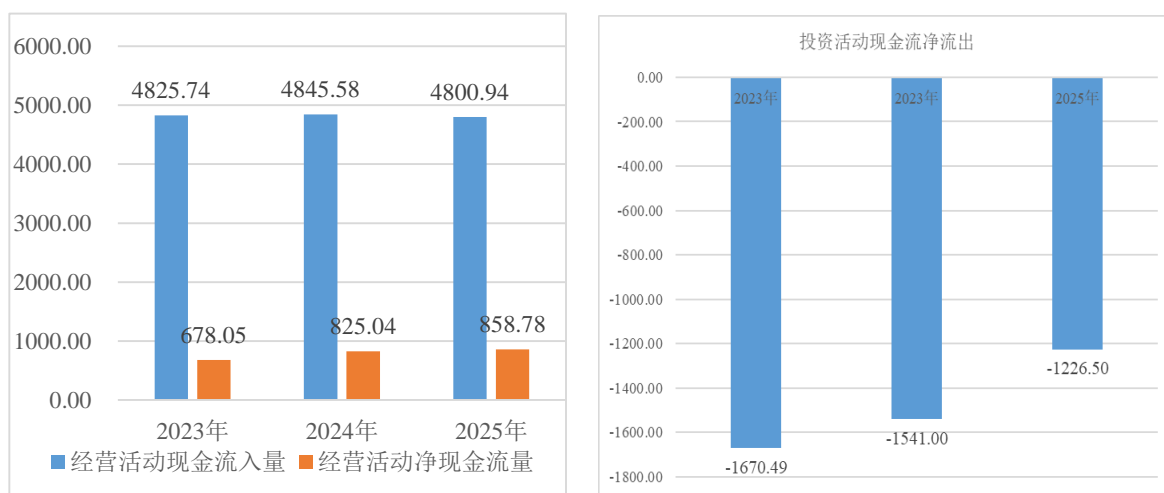
资料来源: Wind, 联合资信整理

图 4.3 水务企业营业总收入和盈利指标情况 (单位: 亿元)

(四) 行业现金流

水务企业经营活动现金流状况较好, 整体收入实现能力较强, 但需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。2023—2025 年, 水务企业经营活动现金流入量基本保持稳定, 经营活动现金流量净额持续增长, 投资活动保持大额净流出。未来随着污水处理及水环境治理领域投资需求增长, 预计仍将面临较大投资支出压力。

2023—2025 年, 样本水务企业经营活动现金流入量基本保持稳定, 经营活动现金流量净额持续增长。受益于供水和污水处理业务结算周期相对稳定, 水务企业的资金回笼整体较及时, 2023—2025 年, 样本水务企业平均现金收入比分别为 93.55%、92.87%和 97.95%。在 66 个样本水务企业中, 2025 年现金收入比低于 80%的水务企业仅 7 家 (均涉及污水处理业务, 其中 4 家含 PPP 模式项目)。考虑到污水处理业务及 PPP 项目回款对地方政府财政安排依赖较大, 需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 4.4 水务企业经营及投资活动现金流情况 (单位: 亿元)

随着水利基础设施建设的投入以及 PPP 模式项目的推进, 水务企业投资活动现金表现为大额的现金净流出, 主要来自购建固定资产、无形资产的现金流出, 投资支出压力较大。2023—2025 年, 样本水务企业投资活动现金净流出规模持续收窄, 但仍处于较高水平, 考虑到水务行业未来尚有较大的增量潜力, 固定资产投资和业务并购

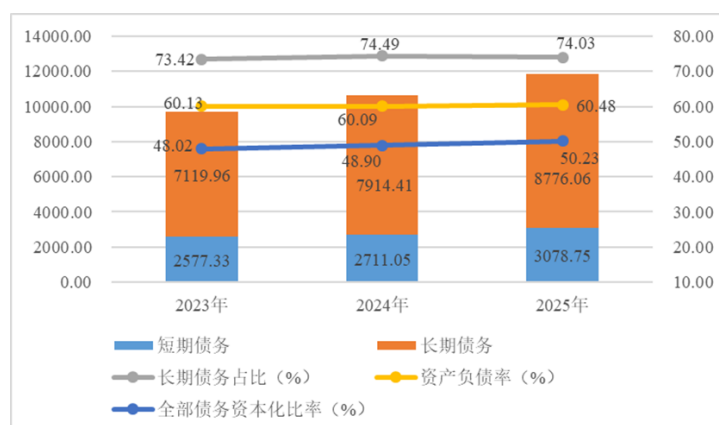
仍是行业发展的重点，未来随着污水处理及水环境治理领域需求的增长，大额投资需求或仍将持续。

（五）行业杠杆水平

2023—2025 年末，受水务工程投资需求带动融资增加影响，水务企业全部债务持续增长；水务企业债务结构以长期债务为主，整体债务负担小幅上升。

债务规模及结构方面，2023—2025 年末，样本水务企业全部债务⁷逐年增长，年均复合增长 10.57%。截至 2025 年底，样本水务企业全部债务合计 11854.81 亿元，较上年底增长 11.57%，主要系水厂、管网等非流动资产的购建及相关基建工程业务规模扩大导致融资增加所致。从债务期限结构来看，样本水务企业长期债务占比较高，2025 年末长期债务占比为 74.03%。从融资渠道来看，样本水务企业仍以银行借款⁸为主，2025 年末银行借款占比为 67.48%。2026 年 3 月末，水务企业长期债务占比及银行借款占比均较上年底小幅下降，分别为 72.36%和 65.24%。

债务负担方面，2023—2025 年末，样本水务企业平均资产负债率和平均全部债务资本化比率基本保持稳定。截至 2025 年底，样本水务企业平均资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.48%和 50.23%，样本中 45.45%的企业资产负债率超过 65%。截至 2026 年 3 月底，水务企业平均资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.57%和 49.73%，均较上年底变化不大。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 4.5 水务企业杠杆水平情况（单位：亿元）

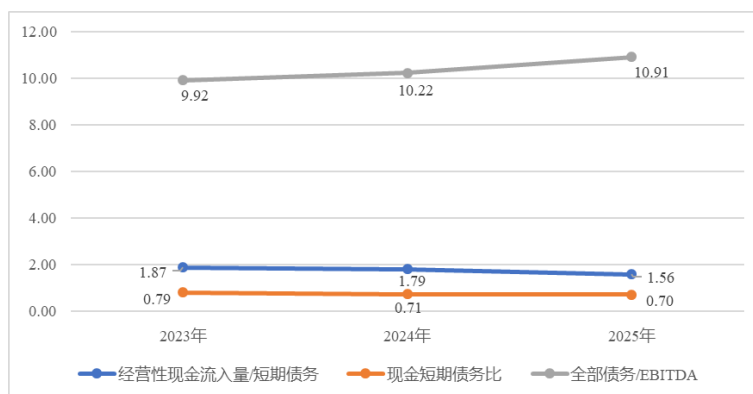
（六）行业偿债能力

水务行业整体偿债指标表现较好，但应重点关注因存量债务快速增长或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业，以及水务企业对外资金拆借及回收情况。

短期偿债指标方面，2023—2025 年，样本水务企业经营性现金流入量/短期债务持续下降，现金短期债务比亦持续下降。截至 2026 年 3 月底，水务企业现金短期债务比为 0.69 倍，较上年底略有下降。但整体看，水务企业短期偿债指标表现仍较好。

⁷ 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据，长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债，全部债务=短期债务+长期债务。

⁸ 银行借款通过统计短期借款和长期借款之和估算。



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 4.6 水务企业偿债指标情况 (单位: 倍)

长期偿债指标方面, 2023—2025 年, 样本水务企业全部债务/EBITDA 持续上升。水务企业长期偿债指标表现尚可, 但应重点关注因存量债务快速增长或盈利能力下滑导致偿债指标明显弱化的企业。同时, 水务企业可能通过往来款形式 (主要体现在其他应收款中) 对区域内国有企业进行资金拆借, 2023—2025 年末, 样本水务企业其他应收款/资产总额分别为 4.68%、4.42% 和 4.43%, 应关注水务企业对外资金拆借及回收情况。

五、行业发债情况

(一) 水务企业信用级别分布情况

水务企业数量众多, 主要分布在各地级市或区县, 企业单体规模较小, 由于债券发行门槛较高, 水务行业发债企业数量较少。截至 2026 年 6 月 6 日, 样本水务企业的主体信用级别主要分布在 AA、AA⁺ 和 AAA, 占比分别为 16.67%、43.59% 和 38.46%, 其中, AA⁺ 和 AAA 级别的水务企业存续债券余额分别为 770.81 亿元和 2079.47 亿元, 分别占样本企业全部存续债券余额的 25.39% 和 68.49%。

(二) 水务企业债券发行情况

2025 年, 水务企业发行债券规模同比有所下降, 其中中期票据发行数量和发行规模均占比最高; 发行方式以公募为主, 募集资金用途主要为偿还到期债务。

2025 年, 水务行业新发债券企业共有 62 家, 共计发行债券 211 只; 发行规模合计 1311.26 亿元, 同比下降 9.16%。2026 年 1—5 月, 共有 40 家水务企业发债, 共计发行债券 80 只, 发行规模合计 445.65 亿元, 相当于 2025 年全年发行规模的 33.99%。

从发行品种看, 2025 年, 水务企业发行债券以中期票据、短期融资券和公司债券为主, 合计发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.58% 和 99.25%, 其中中期票据发行数量和发行规模均占比最高, 分别占当期发行总量的 36.97% 和 39.55%。发行方式以公募为主, 募集资金用途主要为偿还到期债务。2026 年 1—5 月, 水务企业中期票据、短期融资券和公司债券的发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 98.75% 和 99.55%, 其中中期票据发行数量和发行规模分别占当期发行总量的 40.00% 和 37.54%, 占比仍较高。

表 5.1 2024—2025 年和 2026 年 1—5 月水务企业发行债券情况 (单位: 期、亿元)

债券类型	发行期数				发行规模			
	2024 年	2025 年	增幅	2026 年 1—5 月	2024 年	2025 年	增幅	2026 年 1—5 月
PPN	4	3	-25.00%	1	20.50	9.90	-51.71%	2.00
短期融资券	61	58	-4.92%	24	467.20	305.50	-34.61%	126.50

公司债券	51	72	41.18%	23	322.75	477.30	47.89%	149.85
中期票据	85	78	-8.24%	32	633.07	518.56	-18.09%	167.30
合计	201	211	4.98%	80	1443.52	1311.26	-9.16%	445.65

注：上述发行情况统计截至 2026 年 5 月底，下同；短期融资券含超短期融资券，公司债券包括一般公司债券和私募公司债券，下同

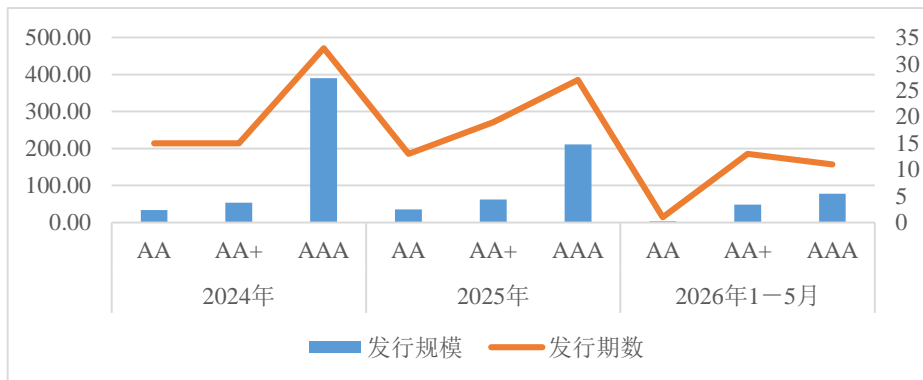
资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年，水务企业短期债券发行期数和规模同比均有所下降，中长期债券发行期数和规模同比均有所增长。水务企业发债仍主要集中在高信用级别水务企业中。

2025 年，水务企业短期债券发行 60 期，同比下降 4.76%；发行规模为 310.50 亿元，同比下降 34.86%。发行短期债券的水务企业中，1 家无主体级别，系台州市水务集团股份有限公司，其余企业主体级别均在 AA 及以上，短期债券主要品种为超短期融资券。2026 年 1—5 月，水务企业短期债券发行 25 期，发行规模为 128.50 亿元，相当于 2025 年全年短期债券发行规模的 41.38%。

从短期债券发行期数来看，2025 年，AA、AA⁺和 AAA⁹级别主体所发债券期数占比分别为 21.67%、31.67%和 45.00%，其中 AA⁺级别主体所发期数占比同比增加 7.86 个百分点，AAA 级别主体所发期数占比同比下降 7.38 个百分点。

从短期债券发行规模来看，2025 年，AA、AA⁺和 AAA 级别水务企业所发债券规模占比分别为 11.43%、20.13%和 67.95%，其中 AA⁺级别水务企业所发规模占比同比增加 8.97 个百分点，AAA 级别水务企业所发债券规模占比同比下降 13.86 个百分点。



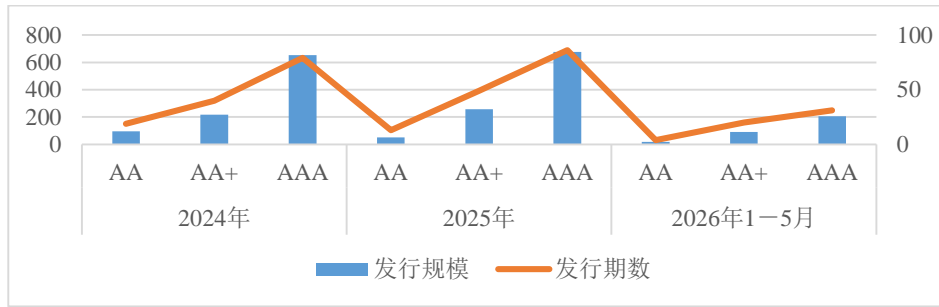
资料来源：Wind，联合资信整理

图 5.1 水务企业发行的短期债券信用级别分布情况（单位：亿元、期）

2025 年，水务企业中长期债券（指发行期限在 1 年以上的债券，下同）发行 151 期，同比增长 9.42%；水务企业中长期债券发行规模 1000.76 亿元，同比增长 3.51%。2026 年 1—5 月，水务企业中长期债券发行 55 期，中长期债券发行规模为 317.15 亿元，相当于 2025 年全年中长期债券发行规模的 31.69%。

从中长期债券发行期数来看，2025 年，AA、AA⁺和 AAA 级别主体所发期数占比分别为 8.61%、32.45%和 56.95%。从中长期债券发行规模来看，2025 年，AA、AA⁺和 AAA 级别水务企业所发规模占比分别为 5.21%、25.76%和 67.55%。

⁹ 含 AAA_{spc}，下同



资料来源：Wind，联合资信整理

图 5.2 水务企业发行的中长期债券信用级别分布情况（单位：亿元、期）

（三）水务企业发债利率、利差水平

2025 年，水务企业短期债券和中期债券平均发行利率¹⁰较 2024 年均有所下降。2026 年 1—5 月，AA⁺和 AAA 水务企业所发行短期债券利差差异不大，AA 和 AA⁺级别所发行中长期债券利差均较 2025 年均有所下降。

2025 年，水务企业短期债券和中期债券平均发行利率分别为 1.78%和 2.36%，较 2024 年分别下降 30BP 和 15BP。2026 年 1—5 月，水务企业短期债券和中期债券平均发行利率分别为 1.56%和 2.06%，均较 2025 年进一步下降。

从发行利差来看，剔除发行利差显著高于同级别债券的水务企业后，2025 年，AA、AA⁺和 AAA 级别水务企业发行利差分别为 77.85BP、68.15BP 和 48.73BP。2026 年 1—5 月，AA、AA⁺和 AAA 级别水务企业发行利差分别为 76.43BP、52.87BP 和 49.41BP，AA 和 AAA 级别水务企业较 2025 年变动不大，AA⁺企业较 2025 年明显下降。同期，AA⁺和 AAA 水务企业所发行短期债券利差差异不大；AA 和 AA⁺级别所发行中长期债券平均利差较 2025 年均有所下降。

表 5.2 各信用级别水务企业所发短期债券的利率和利差分析统计情况

主体级别	2025 年					2026 年 1—5 月				
	样本 (个)	利率		发行利差		样本 (个)	利率		发行利差	
		区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)		区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)
AA	12	1.64~2.14	2.05	46.33	8.47	1	1.53	1.53	41.98	4.08
AA ⁺	19	1.54~2.20	1.76	37.86	5.84	13	1.38~1.80	1.60	37.90	6.42
AAA	27	1.44~2.13	1.74	32.02	--	11	1.40~1.72	1.54	31.48	--

注：1. 级差为本信用级别的利差均值减去比该信用级别高 1 个子级的利差均值；2. 上表已剔除发行利差显著高于其他同级别债券水务企业（2025 年剔除 AA 企业 1 家）

资料来源：Wind，联合资信整理

表 5.3 各信用级别水务企业所发中长期债券的利率和利差分析统计情况

债项级别	2025 年					2026 年 1—5 月				
	样本 (个)	利率		发行利差		样本 (个)	利率		发行利差	
		区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)		区间 (%)	均值 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)
AA	10	2.12~3	2.71	103.64	26.89	4	1.98~2.45	2.37	81.8	20.45
AA ⁺	42	1.9~2.8	2.44	76.75	21.24	18	1.82~2.35	2.14	61.35	5.2

¹⁰ 平均发行利率以发行规模为权重乘以票面利率加权计算

AAA	69	1.75~2.67	2.28	55.51	--	31	1.59~2.89	2.03	56.15	--
-----	----	-----------	------	-------	----	----	-----------	------	-------	----

注：上表已剔除发行利差显著高于其他同级别债券水务企业（2025 年剔除 AA 企业 2 家、AA+企业 3 家和 AAA 企业 1 家，2026 年 1—5 月剔除 AA+企业 2 家和 AAA 企业 1 家）

资料来源：Wind，联合资信整理

六、行业风险展望

水务行业属于弱周期行业，整体发展稳定，但水务行业城乡发展仍存在不平衡。供水方面，近年来，随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城用水人口有所下降，城市用水普及率高，供水能力逐步趋于稳定，乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水尚有一定开发空间。污水处理方面，我国污水基础设施建设主要规划在补齐城镇污水管网短板，预计未来污水处理能力仍将保持增长。此外，我国再生水利用规模仍较小，尚处于初期阶段，未来发展潜力较大。

水务行业涉及国计民生，且易受区域管网等物理因素限制，行业准入壁垒较高，水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断和行业龙头并存态势。区域专营水务企业与地方政府联系紧密，需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业利用资金和技术优势进行跨区域扩张，需关注其业务盲目扩张风险，尤其需关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。

展望未来，随着基建投资继续在经济稳增长中发挥重要作用，水务行业投资或将继续增长，水务企业发债规模仍将保持高位，需关注水务企业未来投资压力及新增折旧对利润侵蚀，同时，随着我国水价调整方案持续推进，水价调整有望进一步向全国范围拓展，预期城市供水价格将温和上涨，或将一定程度缓解水务企业成本上升压力。整体看，水务行业信用风险很低，信用展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。